

ANALISIS KELAYAKAN INVESTASI PADA SAHAM-SAHAM PERUSAHAAN SEKTOR PERTANIAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2016-2018

¹ Mahdaleni, ² Febriyanto, ³ Sri Retnaning Rahayu
^{1,2,3} Universitas Muhammadiyah Metro

E-mail: mahda_leni27@yahoo.co.id ¹
febriyanto0223027901@gmail.com ²
retnaning27@gmail.com ³

FIDUSIA

Jurnal Ilmiah Keuangan dan Perbankan

ISSN Cetak : 2621-2439
 ISSN Online : 2621-2447

Kata kunci: Metode CAPM, beta, Indeks Harga Saham Gabungan, Emiten.

ABSTRAK

Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah: (1). Untuk mengetahui apakah layak membeli saham emiten bidang Pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai sarana investasi jika dihitung dengan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) Periode Tahun 2016-2018 dan (2). Untuk mengetahui tingkat pengembalian saham dan risiko dengan menggunakan Metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dalam menentukan keputusan investasi pada saham emiten bidang Pertanian yang terdaftar di BEI periode 2016-2018. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, sehingga terpilih sampel sebanyak 14 perusahaan yang kesemuanya merupakan perusahaan pertanian utama. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: Berdasarkan analisis data terdapat hubungan non linear antara risiko sistematis (beta) dengan tingkat pengembalian saham yang diharapkan $E(R_i)$. Saham-saham tersebut memiliki nilai R_i lebih besar daripada $E(R_i)$ atau $R_i > E(R_i)$. Keputusan investasi yang harus diambil oleh investor adalah membeli saham tersebut. Sedangkan 11 saham perusahaan yang termasuk dalam kategori saham tidak layak yaitu saham ANJT, BISI, DSFI, DSNG, BWPT, GZCO, JAWA, LSIP, SIMP, SGRO, dan SSMS. Saham-saham tersebut memiliki nilai R_i lebih kecil daripada $E(R_i)$ atau $R_i < E(R_i)$. Keputusan investasi yang harus diambil oleh investor adalah menjual saham tersebut sebelum harga turun.

This research aimed to: (1). determine whether it is feasible to buy Agriculture sector issuers stocks which are listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) as an investment if calculated using the Capital Asset Pricing Model (CAPM) year 2016-2018 and (2). Identify the level of stock returns and risks by using the Capital Asset Pricing Model (CAPM) method in determining investment decisions on the Agriculture sector issuer's stocks, which are listed on the Indonesia Stock Exchange year 2016-2018. The sampling technique used was purposive sampling. Therefore, the researcher takes 14 companies samples, all of which are major agricultural companies. The results of this research indicated that: (1). Based on data analysis there is a non-linear relationship between systematic risk (beta) and expected stock returns $E(R_i)$. For example, IIKP stocks have a high 1.427257 beta and have the lowest expected rate of return of -0.008362. While BISI stocks have a low beta of -0.05222 but the expected rate of return is relatively high at 0.054439. The average systematic risk is less than 1 ($0.2026445 < 1$).

I. PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan 2 (dua) fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan mempunyai fungsi ekonomi dikarenakan pasar yang menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan 2 (dua) kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Dengan adanya pasar modal maka pihak yang memiliki dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (*return*) sedangkan pihak *issuer* (dalam hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Pasar Modal dikatakan memiliki fungsi keuangan karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih (Pakpahan, 2003:138).

Ada beberapa daya tarik pasar modal. *Pertama*, diharapkan pasar modal ini akan bisa menjadi alternatif penghimpunan dana selain sistem perbankan. Pasar modal memungkinkan perusahaan menerbitkan sekuritas yang berupa surat tanda hutang (*obligasi*) ataupun surat tanda kepemilikan (*saham*). Dengan demikian, perusahaan bisa menghindarkan diri dari kondisi *debt to equity ratio* (DER) yang terlalu tinggi sehingga justru membuat biaya modal perusahaan tidak lagi minimal. *Kedua*, pasar modal memungkinkan para pemodal mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi risiko mereka. Di samping itu investasi pada sekuritas mempunyai daya tarik lain, pada likuiditasnya. Sehubungan dengan ini pasar modal memungkinkan terjadinya alokasi dana yang efisien. Hanya kesempatan-kesempatan investasi yang menjanjikan keuntungan yang tertinggi (sesuai dengan risikonya) yang mungkin memperoleh dana dari para pemberi pinjaman (www.eprints.mercubuana-yogya.ac.id).

Keputusan investor sangat dipengaruhi oleh nilai return yang diterima. Return menjadi indikator utama kemampuan perusahaan menciptakan nilai bagi para investor dalam bentuk pembayaran dividen ataupun capital gain. Dalam penentuan return saham selain dipengaruhi oleh kinerja perusahaan juga dipengaruhi faktor eksternal. Faktor-faktor tersebut meliputi faktor makro ekonomi dan termasuk faktor eksternal lainnya, seperti adanya krisis ekonomi (Kurniadi dkk, 2014:11)

Perusahaan pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) saat ini berjumlah 22 perusahaan. Berikut adalah data perusahaan pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang sudah melakukan IPO (*Initial Public Offering*).

Tabel 1.2 Daftar Perusahaan Pertanian yang Terdaftar di BEI

Tahun 2018

| No | Kode | Emiten | Harga (Rp) | PER | EPS | PBV |
|----|------|------------------------------------|------------|--------|------|-------|
| 1 | AALI | Astra Agro Lestari Tbk | 13.750 | 17,65 | 779 | 1,38 |
| 2 | ANDI | Andira Agro Tbk | 1.740 | 108,75 | 16 | 12,99 |
| 3 | ANJT | Austindo Nusantara Jaya | 1.050 | -525 | -2 | 0,61 |
| 4 | BWPT | Eagle High Plantation | 163 | -14,82 | -11 | 0,86 |
| 5 | DSNG | Dharma satya Nusantara Tbk | 396 | 11,31 | 35 | 1,16 |
| 6 | GOLL | Golden Plantation Tbk | 50 | -1,67 | -30 | 0,23 |
| 7 | GZCO | Gozco Plantations Tbk | 55 | -1,53 | -36 | 0,24 |
| 8 | JAWA | Jaya Agra Wattie Tbk | 136 | -2,52 | -54 | 0,76 |
| 9 | LSIP | PP London Sumatera Indonesia Tbk | 1.355 | 20,22 | 67 | 1,11 |
| 10 | MAGP | Multi Agro Gemilang Plantation Tbk | 50 | -50 | -1 | 0,77 |
| 11 | MGRO | Mahkota Group Tbk | 1.010 | 59,41 | 17 | 5,71 |
| 12 | PALM | Provident Agro Tbk | 282 | 282 | 1 | 1,38 |
| 13 | SGRO | sampoerna Agro Tbk | 2.300 | 19,33 | 119 | 1,06 |
| 14 | SIMP | salim Ivomas Pratama Tbk | 496 | 70,86 | 7 | 0,43 |
| 15 | SMAR | Smart Tbk | 4.110 | 685 | 6 | 1,02 |
| 16 | SSMS | Sawit Sumbermas Sarana Tbk | 1.150 | 23 | 50 | 2,52 |
| 17 | TBLA | Tunas Baru Lampung Tbk | 880 | 6,57 | 134 | 1,07 |
| 18 | UNSP | Bakrie Sumatera Plantations Tbk | 130 | -0,16 | -803 | -0,26 |
| 19 | BEEF | Estika Tata Tiara Tbk | 220 | 20 | 11 | 2 |
| 20 | DSFI | Dharma Samudera Fishing In Tbk | 124 | 31 | 4 | 1,38 |
| 21 | BISI | BISI Internasional Tbk | 1.410 | 13,43 | 105 | 1,98 |
| 22 | IIKP | Inti Agri Resources | 450 | 24,94 | -23 | 28,67 |

Sumber : RTI, 2019

Setiap pemodal (*investor*) jika dihadapkan pada situasi dalam menentukan kelayakan saham untuk investasinya tentu harus berfikir rasional. Dengan kata lain, investor dihadapkan pada pertimbangan untuk memperoleh keuntungan yang besar atas investasi yang memiliki risiko tinggi, baik risiko sistematis maupun risiko tidak sistematis. Risiko sistematis adalah risiko yang berkaitan dengan pasar dan tidak dapat didiversifikasikan yang diukur dengan beta, sedangkan risiko tidak sistematis adalah risiko yang berkaitan dengan bidang usaha sehingga dapat didiversifikasikan dan diukur dengan standar deviasi dari tingkat keuntungan investasi (*rate of return*). Berdasarkan pendahuluan dan fenomena diatas maka penelitian ini untuk mengetahui : Saham emiten tersebut layak dibeli atau tidak, secara kuantitatif investor perlu untuk menghitung return saham emiten, risiko saham (β), dan harga risiko (Rs). Saham perusahaan (*emiten*) layak dibeli apabila return saham emiten yang akan dibeli paling tidak sama atau lebih besar dari tingkat bunga deposito ditambah dengan harga risiko atas saham tersebut dan Berapa tingkat pengembalian saham dan risiko dengan menggunakan Metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dalam menentukan keputusan investasi pada saham bidang Pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018 Saham-saham manakah dari emiten bidang Pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang memiliki kelayakan sebagai sarana investasi jika dihitung dengan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) Periode Tahun 2016 – 2018

II. KAJIAN PUSTAKA

1. Pasar Modal (*Stock Market*)

Pasar Modal pada hakekatnya adalah pasar yang tidak berbeda jauh dengan pasar tradisional yang selama ini kita kenal, di mana ada pedagang, pembeli, dan juga tawar menawar harga. Pasar modal dapat juga diartikan sebagai sebuah wahana yang mempertemukan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang menyediakan dana sesuai dengan aturan yang

ditetapkan oleh lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal telah menggariskan bahwa Pasar Modal mempunyai posisi yang strategis dalam pembangunan ekonomi nasional. Pertumbuhan suatu Pasar Modal sangat tergantung dari kinerja perusahaan efek. Untuk mengkoordinasikan modal, dukungan teknis, dan sumber daya manusia dalam pengembangan Pasar Modal diperlukan suatu kepemimpinan yang efektif. Perusahaan-perusahaan harus menjalin kerja sama yang erat untuk menciptakan pasar yang mampu menyediakan berbagai jenis produk dan alternatif investasi bagi masyarakat.

a. Jenis Pasar Modal

Menurut Sunariyah (2011), jenis-jenis pasar modal dibagi menjadi 4 (empat), antara lain:

1. Pasar Perdana (*Primary Market*) Penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham (emiten) kepada investor selama waktu yang ditetapkan oleh pihak yang menerbitkan sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Harga saham pada pasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang akan *going public* (emiten) berdasarkan analisis fundamental perusahaan yang bersangkutan.
2. Pasar Sekunder (*Secondary Market*) Perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana. Harga saham di pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual.
3. Pasar Ketiga (*Third Market*) Tempat perdagangan saham atau sekuritas lain di luar bursa (*Over The Counter Market*).
4. Pasar Keempat (*Fourth Market*) Perdagangan efek antar investor atau pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang lainnya tanpa melalui perantara pedagang efek. Namun, dalam pembahasan ini digunakan data-data dari perusahaan yang listing di bursa, sehingga hanya menggunakan 2 (dua) jenis pasar modal yaitu : pasar perdana dan pasar sekunder.

b. Fungsi Pasar Modal

Pasar modal memiliki peranan penting dalam perekonomian suatu negara karena pasar modal mempunyai 4 fungsi (Martalena & Maya Malinda, 2011:3). Fungsi pasar modal yaitu :

1. Fungsi Saving
Pasar modal dapat menjadi alternatif bagi masyarakat yang ingin menghindari penurunan mata uang karena inflasi.
2. Fungsi Kekayaan
Masyarakat dapat mengembangkan nilai kekayaan dengan berinvestasi dalam berbagai instrument pasar modal yang tidak akan mengalami penyusutan nilai sebagaimana yang terjadi pada investasi nyata, seperti rumah atau perhiasan.
3. Fungsi Likuiditas
Instrumen pasar modal pada umumnya mudah untuk dicairkan sehingga memudahkan masyarakat memperoleh kembali dananya dibandingkan rumah dan tanah.
4. Fungsi Pinjaman
Pasar modal merupakan sumber pinjaman bagi pemerintah maupun perusahaan untuk membiayai kegiatannya.

2. Capital Asset Pricing Model (CAPM)

Capital asset Pricing Model adalah sebuah model yang menggambarkan hubungan antara risiko dan return yang diharapkan, model ini digunakan dalam penilaian harga sekuritas. Metode *Capital asset Pricing Model* (CAPM) diperkenalkan oleh Treynor, Sharpe dan Litner. Model CAPM merupakan pengembangan teori portofolio yang dikemukakan oleh Markowitz dengan memperkenalkan istilah baru yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko spesifik/risiko tidak sistematis (*specific risk/unsystematic risk*). Pada tahun 1990, William Sharpe memperoleh nobel ekonomi atas teori pembentukan harga aset keuangan yang kemudian disebut *Capital asset Pricing Model* (CAPM).

Capital Asset Pricing Model mengasumsikan bahwa para investor adalah perencana pada suatu periode tunggal yang memiliki persepsi yang sama mengenai keadaan pasar dan mencari *mean-variance* dari portofolio yang optimal. CAPM juga mengasumsikan bahwa pasar saham yang ideal adalah pasar saham yang besar, dan para investor adalah para *price-takers*, tidak ada pajak maupun biaya transaksi, semua aset dapat diperdagangkan secara umum, dan para investor dapat meminjam maupun meminjamkan pada jumlah yang tidak terbatas pada tingkat suku bunga tetap yang tidak berisiko (*fixed risk free rate*). Dengan asumsi ini, semua investor memiliki portofolio yang risikonya identik.

Capital Asset Pricing Model menyatakan bahwa dalam keadaan ekuilibrium, portofolio pasar adalah tangensial dari rata-rata varians portofolio. Sehingga strategi yang efisien adalah *passive strategy*. CAPM berimplikasi bahwa premium risiko dari sembarang aset individu atau portofolio adalah hasil kali dari risk premium pada portofolio pasar dan koefisien beta. Keinginan utama dari investor adalah meminimalkan risiko dan meningkatkan perolehan (*minimize risk and maximize return*). Asumsi umum bahwa investor individu yang rasional adalah seorang yang tidak menyukai risiko (*risk averse*), sehingga investasi yang berisiko harus dapat menawarkan tingkat perolehan yang tinggi (*higher rates of return*), oleh karena itu investor sangat membutuhkan informasi mengenai risiko dan pengembalian yang diinginkan.

Risiko investasi yang dihadapi oleh investor (Rose, Peter S., dan Marquis, Milton H. 2006:277-280):

- a. *Market Risk* (risiko pasar), sering disebut juga sebagai *interest rate risk*, nilai investasi akan menjadi turun ketika suku bunga meningkat mengakibatkan pemilik investasi mengalami *capital loss*.
- b. *Reinvestment risk*, risiko yang disebabkan sebuah aset akan memiliki yield yang lebih sedikit pada beberapa waktu di masa yang akan datang.
- c. *Default risk*. Risiko apabila penerbit aset gagal membayar bunga atau bahkan pokok aset.
- d. *Inflation risk*. Risiko menurunnya nilai riil aset karena inflasi.
- e. *Currency risk*. Risiko menurunnya nilai aset karena penurunan nilai tukar mata uang yang dipakai oleh aset.
- f. *Political risk*. Risiko menurunnya nilai aset karena perubahan dalam peraturan atau hukum karena perubahan kebijakan pemerintah atau perubahan penguasa.

CAPM berfungsi untuk menjelaskan tingkah laku dari harga-harga sekuritas dan memberikan mekanisme bagi investor untuk menilai pengaruh suatu sekuritas yang dipilih terhadap risiko dan return portofolio mereka dalam suatu keseimbangan pasar. Persamaan CAPM menurut (Halim, 2005:5) sebagai berikut:

$$RRR = R_f + \{E(R_m) - R_f\}\beta_i$$

Keterangan:

RRR : Hasil pengembalian yang diharapkan pada saham i
 R_f : Tingkat suku bunga bebas risiko
 $E(R_m)$: Tingkat pengembalian indeks pasar yang diharapkan
 β_i : Beta saham i

- Asumsi-asumsi yang melandasi model CAPM (Zubir, 2013:198) yaitu:
 - a) Tidak ada biaya transaksi, yaitu biaya-biaya pembelian dan penjualan saham seperti biaya broker, biaya penyimpanan saham (*custodian*), dan lain-lain.
 - b) Saham dapat dipecah-pecah (diversifikasi) dalam satuan yang tidak terbatas, sehingga investor dapat membeli saham dalam ukuran pecahan.
 - c) Tidak ada pajak pendapatan pribadi, sehingga bagi investor tidak masalah apakah mendapatkan return dalam bentuk dividen atau capital gain.
 - d) Seseorang tidak dapat mempengaruhi harga saham melalui tindakan membeli atau menjual saham yang dimilikinya.
 - e) Investor adalah orang yang rasional. Mereka membuat keputusan investasi berdasarkan risiko (deviasi standar) dan *expected return* portofolio sesuai dengan model Markowitz.
 - f) *Short sale* dibolehkan dan tidak terbatas. Berarti semua investor dapat menjual saham yang tidak dimilikinya (*short sale*) sebanyak yang diinginkannya.
 - g) *Lending* dan *borrowing* pada tingkat bunga bebas risiko dapat dilakukan dalam jumlah yang tidak terbatas.
 - h) Semua saham dapat dipasarkan (*marketable*) termasuk human capital.
- Dalam operasinya model CAPM dibedakan menjadi dua (Halim, 2005:4) yaitu:
 - a. Garis Pasar Sekuritas atau *Security Market Line* (SML) Hubungan antara risiko yang diukur dengan beta dan hubungan antar risiko dan tingkat pengembalian yang disyaratkan atau *required rate of return* (RRR). Dalam hal ini jika beta suatu saham diukur dengan tepat, maka dalam keadaan ekuilibrium RRR juga dapat diperkirakan. Penaksirannya didasarkan pada hasil investasi bebas risiko ditambah dengan premi risiko pasar dikalikan dengan beta. Dengan demikian SML dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$SML = R_f + \{E(R_m) - R_f\}\beta_i$$

Keterangan

R_f : Tingkat pengembalian bebas risiko
 $E(R_m)$: Tingkat Pengembalian pasar yang diharapkan
 β : Kepekaan atas return saham i terhadap ER pasar
 $E(R_m) - R_f$: Risiko pasar

- b. Garis Pasar Modal atau *Capital Market Line* (CML)
 Garis pasar modal merupakan garis yang menghubungkan antara total risiko yang diukur dengan standar deviasi (σ) dan dengan *required rate of return* (RRR). Hubungan total risiko dengan RRR portofolio dinyatakan sebagai CML dengan rumus sebagai berikut:

$$CML = R_f + \left\{ \frac{(E(R_m) - R_f)}{SD_m} \right\} SD_p$$

Keterangan:

- R_f : Tingkat pengembalian bebas risiko
 E(R_m) : Tingkat pengembalian pasar yang diharapkan
 SD_m : Standar deviasi pasar
 SD_p : Standar deviasi portofolio
 R_m-R_f : Premi risiko pasar

III. METODE PENELITIAN

Metode yang digunakan untuk menganalisis data adalah metode kuantitatif, yang meliputi :

1. Menghitung *return* saham (R_i) dari masing-masing saham perusahaan yang dijadikan sampel pada penelitian ini.
2. Menghitung *return* pasar (R_m) per-periode yang sudah ditentukan yaitu setiap bulannya.
3. Menghitung *risk free* (R_f) per-periode yang sudah ditentukan yaitu setiap bulannya.
4. Menghitung koefisien beta (β) portofolio pada metode CAPM dengan menggunakan regresi tingkat *return* saham dengan *return* pasar.
5. Menghitung tingkat *return* yang diharapkan (*required rate of return*), dengan menggunakan metode CAPM.
6. Membandingkan *return* saham individu dengan *return* yang disyaratkan.

Kelayakan investasi saham diukur dengan menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) yang sering digunakan investor dengan perhitungan tingkat *return* yang disyaratkan (*expected return*).

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Adapun hasil penelitian dan Pembahasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Hasil Analisis Tingkat Pengembalian Saham Individu (*Return*)

Tingkat *return* saham individu (R_i) merupakan salah satu indikator penting bagi investor dalam melakukan investasi. Tingkat *return* saham individu merupakan keuntungan yang secara riil diterima oleh investor ketika melakukan investasi saham.

Tingkat pengembalian saham individu dapat dihitung dengan cara membandingkan harga penutupan saham bulan ini yang dinotasikan dengan bulan ke-t dikurangi dengan harga penutupan saham bulan sebelumnya yang dinotasikan dengan bulan ke t-1 kemudian dibagi dengan harga penutupan saham bulan ke t-1. Perhitungan tingkat pengembalian individu saham pada penelitian ini menggunakan *closing price* bulanan. Hasil perhitungan tingkat pengembalian saham individu dari 14 saham perusahaan pertanian yang dijadikan sampel penelitian dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut :

Tabel 4.1 Daftar *Return* Saham Perusahaan Pertanian

| No | Nama Perusahaan | Kode saham | Ri |
|----|--|------------|-----------|
| 1 | PT.Astra Agro Lestari | AALI | 0,134902 |
| 2 | PT. Austindo Nusantara Jaya | ANJT | -0,008786 |
| 3 | PT. Bakrie Sumatera Plantation | UNSP | 0,131837 |
| 4 | PT. Bisi International | BISI | 0,011359 |
| 5 | PT. Dharma Samudera Fishing Industries | DSFI | 0,012373 |
| 6 | PT. Dharma Satya Nusantara | DSNG | -0,000954 |
| 7 | PT. Eagle High Plantation | BWPT | 0,008921 |
| 8 | PT. Gozco Plantation | GZCO | -0,005813 |
| 9 | PT. Jaya Agro Wattie | JAWA | -0,002878 |
| 10 | PT. PP London Sumatra Indonesia | LSIP | 0,0020394 |
| 11 | PT. Salim Ivomas Pratama | SIMP | 0,013735 |
| 12 | PT. Sampoerna Agro | SGRO | 0,008353 |
| 13 | PT. Sawit Sumbermas Sarana | SSMS | -0,01141 |
| 14 | PT. Into Agri Resources | IIKP | -0,028134 |

Sumber : Data Diolah Peneliti, 2020

2. Analisis Tingkat Pengembalian Pasar (*Market Return*)

Tingkat *return* pasar merupakan tingkat pengembalian yang didasarkan pada perkembangan indeks saham. Indeks saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang dianggap mewakili keseluruhan aktifitas perdagangan saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesai (BEI). *Return* pasar (R_m) dihitung dengan cara mengukur selisih Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada bulan sekarang (IHSG-t) dengan bulan sebelumnya (IHSGt-1) kemudian dibagi dengan IHSG bulan sebelumnya (IHSGt-1). Hasil perhitungan tingkat pengembalian pasar (R_m) selama periode 2016-2018 dapat dilihat pada tabel 4.2.

Tabel 4.2, Daftar *Return* Pasar

| No | Periode | | IHSG | Rm | Persentase (%) |
|----|---------|-------|----------|--------------|----------------|
| | Tahun | Bulan | | | |
| 1 | 2016 | Jan | 4.845,37 | | |
| 2 | | Feb | 4.838,58 | -0,001401338 | -0,541808723 |
| 3 | | Mar | 4.796,87 | -0,008620298 | -3,332924134 |
| 4 | | Apr | 5.016,65 | 0,045817377 | 17,71468298 |
| 5 | | Mei | 5.216,00 | 0,039737674 | 15,36404611 |
| 6 | | Jun | 5.386,08 | 0,032607362 | 12,60720541 |
| 7 | | Jul | 5.364,80 | -0,003950925 | -1,527573051 |
| 8 | | Ags | 5.386,08 | 0,003966597 | 1,533632318 |
| 9 | | Sep | 5.364,80 | -0,003950925 | -1,527573051 |
| 10 | | Okt | 5.422,54 | 0,01076275 | 4,161274908 |
| 11 | | Nov | 5.148,91 | -0,050461592 | -19,51030732 |
| 12 | | Des | 5.296,71 | 0,028705105 | 11,09844918 |
| 13 | 2017 | Jan | 5.294,10 | -0,000492759 | -0,190518641 |
| 14 | | Feb | 5.386,69 | 0,017489281 | 6,76199909 |
| 15 | | Mar | 5.568,11 | 0,03367931 | 13,02165977 |
| 16 | | Apr | 5.685,30 | 0,021046639 | 8,13740464 |
| 17 | | Mei | 5.736,15 | 0,008944119 | 3,45812538 |
| 18 | | Jun | 5.829,71 | 0,016310592 | 6,306274602 |
| 19 | | Jul | 5.840,94 | 0,001926339 | 0,744793657 |
| 20 | | Ags | 5.864,06 | 0,003958267 | 1,530411601 |
| 21 | | Sep | 5.900,85 | 0,00627381 | 2,425685806 |
| 22 | | Okt | 6.005,78 | 0,017782184 | 6,875246318 |
| 23 | | Nov | 5.952,14 | -0,008931396 | -3,453206217 |
| 24 | | Des | 6.355,65 | 0,067792424 | 26,21104456 |
| 25 | 2018 | Jan | 6.605,63 | 0,039331933 | 15,20717189 |
| 26 | | Feb | 6.597,22 | -0,001273156 | -0,492249083 |
| 27 | | Mar | 6.188,99 | -0,061879095 | -23,92473381 |
| 28 | | Apr | 5.994,60 | -0,031409002 | -12,14387541 |
| 29 | | Mei | 5.983,59 | -0,001836653 | -0,710117596 |
| 30 | | Jun | 5.799,24 | -0,030809263 | -11,91199434 |
| 31 | | Jul | 5.936,44 | 0,023658272 | 9,147158266 |
| 32 | | Ags | 6.018,46 | 0,013816361 | 5,341913441 |
| 33 | | Sep | 5.976,65 | -0,00694696 | -2,685950183 |
| 34 | | Okt | 5.831,65 | -0,024261083 | -9,380226879 |
| 35 | | Nov | 6.056,12 | 0,038491679 | 14,8822988 |
| 36 | | Des | 6.194,00 | 0,022767052 | 8,802579723 |

Sumber : Data Diolah Peneliti, 2020

Tabel 4.2. menunjukkan bahwa rata-rata Rm bernilai positif yaitu sebesar 0,00977, yang berasal dari jumlah total Rm sebesar 0,342101 dibagi dengan jumlah total bulan dalam periode penelitian yaitu 35 bulan. Tingkat pengembalian pasar terendah terjadi pada bulan Januari 2017 sebesar -0,000492 atau – 0,0492%, yang menggambarkan perdagangan saham di Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada bulan tersebut mengalami kelesuan. Tingkat pengembalian pasar tertinggi terjadi pada bulan April 2016 sebesar 0,04582 atau 4,582%, yang menggambarkan kondisi perdagangan saham di Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada bulan tersebut

sangat aktif.

Tingkat *return* pasar ini juga dapat dijadikan sebagai dasar pengukuran kinerja investasi saham. Jika tingkat pengembalian pasar lebih besar dari tingkat pengembalian bebas risiko ($R_m > R_f$), maka kinerja investasi dapat dikatakan baik, sebaliknya jika tingkat pengembalian pasar lebih kecil dari tingkat pengembalian bebas risiko ($R_m < R_f$), maka kinerja investasi dikatakan tidak baik.

3. Analisis *Risk Free Rate*

Risk free rate (R_f) adalah tingkat pengembalian atas investasi bebas risiko dengan menggunakan data tingkat suku bunga Bank Indonesia (*BI rate*). Rata-rata *risk free* tahun 2016-2018 sebesar 0,05222. Data menunjukkan bahwa tingkat suku bunga periode Januari 2016 sebesar 7,25% pertahun merupakan tingkat bunga tertinggi selama periode tahun 2016 – 2018. Sejak bulan agustus 2016, tingkat bunga SBI cenderung menunjukkan penurunan sampai dengan bulan april 2028. Namun, sejak bulan mei 2018, kecenderungan tingkat bunga BI tersebut mengalami peningkatan. Data tersebut dapat diartikan bahwa apabila investor menanamkan dananya di pasar uang pada bulan Januari 2016, maka keuntungan yang diperoleh oleh investor adalah sebesar 7,25% per tahun dengan risiko 0%. Keuntungan yang diperoleh tersebut sudah pasti diterima investor karena menyimpan uang di SBI atau deposito tidak mengandung risiko.

4. Analisis Risiko Sistematis Masing-masing Saham Individu (β_i)

Beta (β) merupakan risiko sistematis yang melekat pada suatu saham yang merupakan hasil bagi antara kovarian saham dengan varian pasar. Beta menunjukkan hubungan antara tingkat pengembalian saham tertentu dengan tingkat pengembalian pasar. Metode CAPM menjelaskan bahwa investor harus mempertimbangkan beta pada suatu saham karena berpengaruh terhadap fluktuasi harga saham tertentu dan juga besar kecilnya tingkat pengembalian yang diharapkan. Hasil perhitungan risiko sistematis 14 saham perusahaan sampel penelitian telah disajikan secara lengkap pada tabel 4.3 berikut :

Tabel 4.3. Daftar Risiko Sistematis Saham (Beta)

| No | Nama Perusahaan | Kode saham | β_i |
|----|--|------------|-------------|
| 1 | PT. Astra Agro Lestari | AALI | 0,624238 |
| 2 | PT. Austindo Nusantara Jaya | ANJT | 0,127064 |
| 3 | PT. Bakrie Sumatera Plantation | UNSP | 1,81203**) |
| 4 | PT. Bisi International | BISI | -0,05222 |
| 5 | PT. Dharma Samudera Fishing Industries | DSFI | 0,678376 |
| 6 | PT. Dharma Satya Nusantara | DSNG | -0,680776 |
| 7 | PT. Eagle High Plantation | BWPT | -0,076825*) |
| 8 | PT. Gozco Plantation | GZCO | 0,424833 |
| 9 | PT. Jaya Agro Wattie | JAWA | -0,182161 |
| 10 | PT. PP London Sumatra Indonesia | LSIP | 0,101449 |
| 11 | PT. Salim Ivomas Pratama | SIMP | -0,190039 |
| 12 | PT. Sampoerna Agro | SGRO | 0,047631 |
| 13 | PT. Sawit Sumbermas Sarana | SSMS | 0,126598 |
| 14 | PT. Inti Agri Resources | IIKP | 1,427257 |

Sumber : Data Diolah Peneliti, 2020

Keterangan :

* : Risiko sistematis terendah

** : Risiko sistematis tertinggi

Berdasarkan tabel 5, hasil perhitungan menunjukkan rata-rata β_i bernilai kurang dari 1 ($0,20264 < 1$) sehingga secara umum 14 saham perusahaan yang dijadikan sampel penelitian memiliki risiko sistematis yang relatif rendah dan cenderung kurang aktif dalam merespon perubahan harga pasar. Rata-rata tinggi rendahnya beta saham (β_i) berbanding terbalik dengan tingkat pengembalian saham (*return*). Semakin tinggi nilai β_i , tingkat pengembalian saham yang diharapkan semakin kecil dan begitu juga sebaliknya semakin rendah β_i maka tingkat pengembalian saham yang diharapkan semakin besar. Sebagai contoh adalah saham PT. Eagle High Plantation memiliki β_i terendah yaitu sebesar -0,07683 serta tingkat pengembalian yang diharapkan sebesar 0,05548 yang menunjukkan bahwa saham tersebut memiliki risiko yang kecil, cenderung pasif dan kurang peka terhadap perubahan harga pasar. Sedangkan saham PT. Bakrie Sumatera Plantation (UNSP) memiliki β_i tertinggi yaitu sebesar 1,81203 dan menunjukkan E(Ri) sebesar 0,059955 yang menunjukkan bahwa saham tersebut memiliki risiko yang besar, sangat aktif dan sangat peka terhadap perubahan harga pasar. Tingkat *return* yang diharapkan [E(Ri)] merupakan keuntungan yang diharapkan oleh investor dari pembelian saham yang dilakukan. Pada Metode CAPM digunakan dalam menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan dengan menggunakan variabel tingkat pengembalian bebas risiko (Rf), rata-rata tingkat pengembalian pasar [E(Rm)], dan juga risiko sistematis masing-masing saham. Hasil perhitungan tingkat pengembalian yang diharapkan dari 14 saham perusahaan sampel dapat dilihat pada tabel 4.4.

Tabel 4.4. Daftar Tingkat Pengembalian yang Diharapkan (*Expected Return*)

| No | Kode saham | Rf | Beta | E(Rm) | E(Rm) - Rf | Beta*E(Rm)- Rf | E(Ri) |
|----|------------|---------|-----------|----------|------------|----------------|------------|
| 1 | AALI | 0,05222 | 0,62424 | 0,009774 | (0,042448) | (0,026498) | 0,025725 |
| 2 | ANJT | 0,05222 | 0,12706 | 0,009774 | (0,042448) | (0,005394) | 0,046829 |
| 3 | UNSP | 0,05222 | 1,81203 | 0,009774 | (0,042448) | (0,076917) | (0,024695) |
| 4 | BISI | 0,05222 | (0,05222) | 0,009774 | (0,042448) | 0,002217 | 0,054439 |
| 5 | DSFI | 0,05222 | 0,67838 | 0,009774 | (0,042448) | (0,028796) | 0,023427 |
| 6 | DSNG **) | 0,05222 | (0,68078) | 0,009774 | (0,042448) | 0,028898 | 0,081120 |
| 7 | BWPT | 0,05222 | (0,07683) | 0,009774 | (0,042448) | 0,003261 | 0,055483 |
| 8 | GZCO | 0,05222 | 0,42483 | 0,009774 | (0,042448) | (0,018033) | 0,034189 |
| 9 | JAWA | 0,05222 | (0,18216) | 0,009774 | (0,042448) | 0,007732 | 0,059955 |
| 10 | LSIP | 0,05222 | 0,10145 | 0,009774 | (0,042448) | (0,004306) | 0,047916 |
| 11 | SIMP | 0,05222 | (0,19004) | 0,009774 | (0,042448) | 0,008067 | 0,060289 |
| 12 | SGRO | 0,05222 | 0,04763 | 0,009774 | (0,042448) | (0,002022) | 0,050200 |
| 13 | SSMS | 0,05222 | 0,12660 | 0,009774 | (0,042448) | (0,005374) | 0,046848 |
| 14 | IIKP *) | 0,05222 | 1,42726 | 0,009774 | (0,042448) | (0,060584) | (0,008362) |

Keterangan:

* : *expected return* terendah

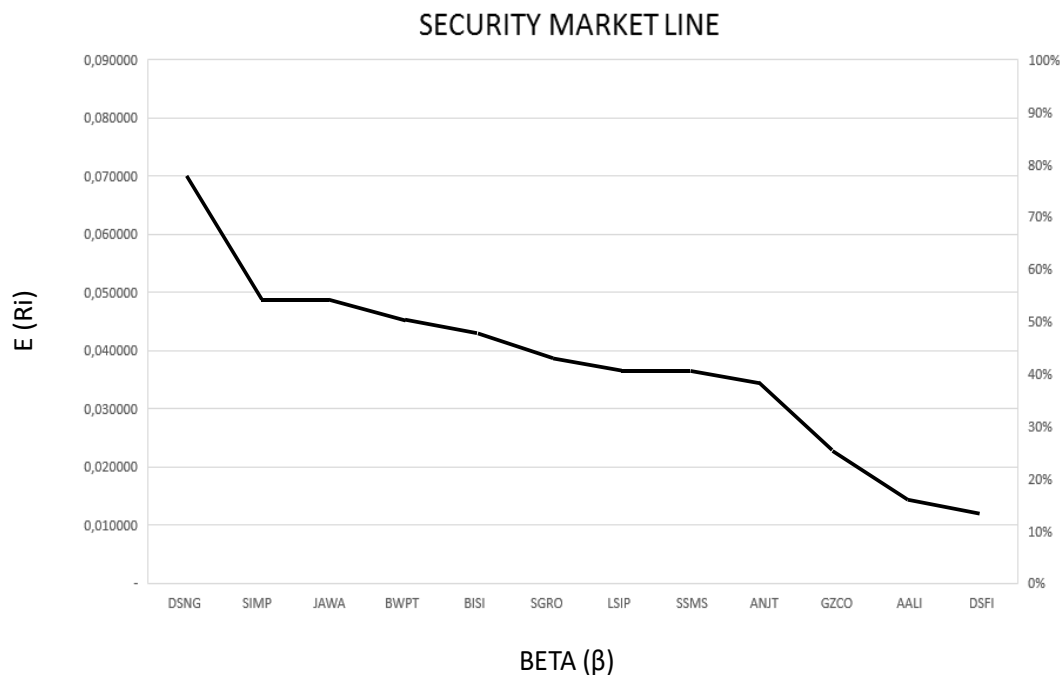
** : *expected return* tertinggi

Berdasarkan tabel 4.4, jumlah rata-rata tingkat pengembalian saham yang diharapkan sebesar 0,039526. Angka tersebut diperoleh dengan cara membagi jumlah

total tingkat pengembalian yang diharapkan sebesar 0,055362 dengan jumlah saham perusahaan yang dijadikan sampel penelitian yaitu 14 saham.

5. Penggambaran Grafik *Security Market Line* (SML)

Garis pasar sekuritas (SML) merupakan penggambaran secara grafis model CAPM. SML menunjukkan hubungan antara besarnya risiko sistematis (beta) dengan tingkat pengembalian yang diharapkan $[E(R_i)]$. Berikut ini disajikan gambar grafik SML dari 14 saham perusahaan yang dijadikan sampel penelitian



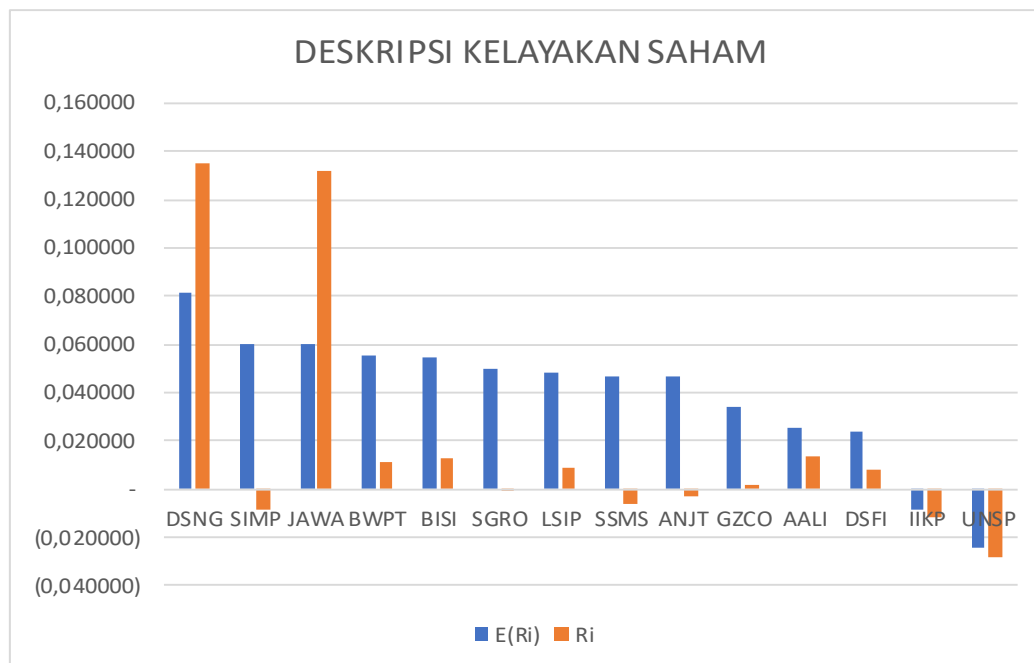
Gambar 4.1. Grafik *Security Market Line* (SML)

Berdasarkan gambar 4.1. dapat diketahui bahwa semakin besar risiko sistematis/beta (β), semakin kecil tingkat pengembalian yang diharapkan $[E(R_i)]$. Hal tersebut menunjukkan terdapat hubungan yang tidak searah antara beta dengan $[E(R_i)]$. Gambar 4.1 juga menunjukkan bahwa ketika nilai beta adalah lebih dari 1, $[E(R_i)]$ menunjukkan sebesar -0,008362 dibawah rata-rata expected return pasar $E(R_m)$ yang sebesar 0,009774.

6. Pengelompokan Kelayakan Saham-Saham

Saham yang layak dibeli oleh investor adalah saham dengan tingkat pengembalian individu lebih besar daripada tingkat pengembalian yang diharapkan $[(R_i) > E(R_i)]$. Saham tidak layak adalah saham dengan tingkat pengembalian individu lebih kecil daripada tingkat pengembalian yang diharapkan $[(R_i) < E(R_i)]$. Saham-

saham efisien jika dilihat pada grafik SML terletak di atas garis SML. Agar lebih jelasnya, berikut ini gambar saham-saham yang layak dan saham-saham tidak layak dilihat dari grafik SML:



Tabel 4.5. Daftar Saham Layak dan Tidak Layak

| No | Nama Perusahaan | Kode saham | Ri | E(Ri) | Keputusan |
|----|--|-------------|------------------|-------------------|--------------|
| 1 | PT.Astra Agro Lestari | AALI | 0,134902 | 0,081120 | Layak |
| 2 | PT. Austindo Nusantara Jaya | ANJT | -0,008786 | 0,060289 | Tidak Layak |
| 3 | PT. Bakrie Sumatera Plantation | UNSP | 0,131837 | 0,059955 | Layak |
| 4 | PT. Bisi International | BISI | 0,011359 | 0,055483 | Tidak Layak |
| 5 | PT. Dharma Samudera Fishing Industries | DSFI | 0,012373 | 0,054439 | Tidak Layak |
| 6 | PT. Dharma Satya Nusantara | DSNG | -0,000954 | 0,050200 | Tidak Layak |
| 7 | PT. Eagle High Plantation | BWPT | 0,008921 | 0,047916 | Tidak Layak |
| 8 | PT. Gozco Plantation | GZCO | -0,005813 | 0,046848 | Tidak Layak |
| 9 | PT. Jaya Agro Wattie | JAWA | -0,002878 | 0,046829 | Tidak Layak |
| 10 | PT. PP London Sumatra Indonesia | LSIP | 0,002039 | 0,034189 | Tidak Layak |
| 11 | PT. Salim Ivomas Pratama | SIMP | 0,013735 | 0,025725 | Tidak Layak |
| 12 | PT. Sampoerna Agro | SGRO | 0,008353 | 0,023427 | Tidak Layak |
| 13 | PT. Sawit Sumbermas Sarana | SSMS | -0,01141 | 0,046848 | Tidak Layak |
| 14 | PT. Inti Agri Resources | IIKP | -0,028134 | (0,008362) | Layak |

Sumber : Data Diolah Peneliti, 2020

Berdasarkan tabel 4.5, hanya terdapat 3 saham-saham perusahaan yang layak dan 11 saham-saham perusahaan yang tidak layak. Saham PT. Astra Agro Lestari Tbk (BBCA) memiliki selisih antara Ri dan E(Ri) terbesar yaitu 0,081120. Kriteria dalam menentukan keputusan investasi yaitu memilih saham layak, saham-saham yang

mempunyai *return* individu lebih besar dari tingkat pengembalian yang diharapkan ($R_i > E(R_i)$) sedangkan mengeliminasi saham tidak layak yaitu saham yang mempunyai nilai *return* individu lebih kecil dari tingkat pengembalian yang diharapkan ($R_i < E(R_i)$). Keputusan investasi yang dilakukan terhadap saham-saham yang layak yaitu mempertimbangkan untuk membeli saham-saham tersebut, dan keputusan investasi yang dilakukan terhadap saham-saham tidak layak yaitu mempertimbangkan untuk menjual saham-saham tersebut.

V. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan hasil analisis data yang dilakukan, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1 Berdasarkan analisis data terdapat hubungan non linear antara risiko sistematis (β) dengan tingkat pengembalian saham yang diharapkan [$E(R_i)$]. Saham IIKP memiliki β tinggi dan memiliki tingkat pengembalian yang diharapkan. Sedangkan saham BISI memiliki β rendah, namun tingkat pengembalian yang diharapkan relatif tinggi. Rata-rata risiko sistematis bernilai kurang, sehingga secara umum 14 saham perusahaan yang dijadikan sampel penelitian memiliki risiko sistematis yang relatif rendah dan cenderung kurang aktif dalam merespon perubahan harga pasar.

2. Terdapat 3 saham perusahaan yang termasuk dalam kategori saham layak dan 11 saham perusahaan yang termasuk dalam kategori saham tidak layak dari 14 saham perusahaan yang dijadikan sampel penelitian. Saham-saham perusahaan yang termasuk dalam kategori saham layak adalah AALI, UNSP dan IIKP. Sedangkan 11 saham perusahaan yang termasuk dalam kategori saham tidak layak yaitu saham ANJT, BISI, DSFI, DSNG, BWPT, GZCO, JAWA, LSIP, SIMP, SGRO, dan SSMS.

DAFTAR PUSTAKA

Sumber Jurnal

- Pakpahan. K. 2003. *Strategi Investasi di Pasar Modal*, Journal The WINNERS, Vol. 4 No. 2, September 2003: 138-147.
- Cherie Ilona dkk. 2014. *Penerapan Metode Capm (Capital Asset Pricing Model) Untuk Menentukan Pilihan Investasi Pada Saham (Studi Pada Perusahaan Sektor Consumer Good Industry Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012)*. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)|Vol. 13 No. 2 Agustus 2014.
- Suryanto. 2002. *Strategi Investasi Di Bursa Saham*. Journal The WINNERS, Vol. 3 No. 1, Maret 2002:3.

Sumber Buku

- Abdul Halim. 2015. *Manajemen Keuangan Bisnis: Konsep dan Aplikasinya*. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Andiantyo Prakosa dkk. 2018. *Pergerakan Indeks Harga Saham Sektor Pertanian di Bursa Efek Indonesia*. Makalah pada Seminar Nasional Cendekiawan ke 4 Tahun 2018
- Ari Kunto. 2010. *Prosedur Penelitian, Suatu Pendekatan Praktek*. Edisi Revisi V. Jakarta: Rineka Cipta.
- Darmadji, Tjiptono dan Fakhruddin, Hendy M. 2001. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Salemba Empat: Jakarta.

- Halim. 2005. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas* Edisi Ke Empat. UPP-AMM.YKPN. Yogyakarta.
- Hartono, Jogiyanto. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Martalena dan Malinda, M. 2011. *Pengantar Pasar Modal*. Andi. Yogyakarta.
- Sunariyah. 2011. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Ke Enam. UPP-STIM.YKPN Yogyakarta.
- Susanti. 2016. *Analisis Penggunaan Capital Asset Pricing Model (Capm) Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi Saham Pada Sub Sektor Perbankan Di Bursa Efek Indonesia (Bei)*. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Palembang
- Tandelin. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta